

MỐI QUAN HỆ GIỮA CHẤT LƯỢNG QUẢN TRỊ DOANH NGHIỆP, MỨC ĐỘ TẬP TRUNG NGÂN HÀNG VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ Ở VIỆT NAM

CORPORATE GOVERNANCE, BANK CONCENTRATION AND ECONOMIC GROWTH IN VIETNAM

Lê Văn, Nguyễn Khắc Quốc Bảo¹

Ngày nhận bài: 17/4/2020 Ngày chấp nhận đăng: 12/05/2020 Ngày đăng: 05/10/2020

Tóm tắt

Bài viết này khảo sát tác động của chất lượng quản trị doanh nghiệp và mức độ tập trung ngân hàng với tăng trưởng kinh tế bằng cách sử dụng dữ liệu bảng cho các ngành kinh tế Việt Nam trong giai đoạn 2006-2017. Kết quả cho thấy (i) mức độ tập trung ngân hàng có ảnh hưởng ngược chiều đến sự tăng trưởng của các ngành phụ thuộc nhiều vào nguồn tài trợ bên ngoài; và (ii) chất lượng quản trị doanh nghiệp tốt sẽ làm giảm thiểu tác động của mức độ tập trung ngân hàng đối với tăng trưởng kinh tế. Theo đó, quản trị doanh nghiệp tốt là một phương tiện quan trọng để thúc đẩy tăng trưởng và sự thịnh vượng ở các nền kinh tế đang phát triển và mới nổi như Việt Nam, nơi mà các khu vực tài chính đang phát triển với mức độ tập trung ngân hàng cao.

Từ khóa: Chất lượng quản trị doanh nghiệp, mức độ tập trung ngân hàng, tăng trưởng kinh tế.

Abstract

This paper examines the impacts of corporate governance quality and bank concentration on economic growth by using panel data of Vietnam industries from 2006 to 2017. It is found that (i) bank concentration negatively affects industries with the high dependence on external financing; and (ii) positive corporate governance mitigates such negative impact on the economy. Accordingly, corporate governance quality is a key driver to enhance growth and prosperity in emerging and developing economies such as Vietnam, where industries highly depend on external financing resources.

Keywords: Corporate governance quality, bank concentration, economic growth.

¹ Trường Đại học Kinh Tế Tp.HCM

1. Giới thiệu

Có thể nói doanh nghiệp là tế bào của nền kinh tế, doanh nghiệp có bền vững thì kinh tế vĩ mô mới phát triển ổn định. Bên cạnh vốn, lao động, tài nguyên và công nghệ, quản trị là nhân tố quan trọng quyết định sự thành bại của doanh nghiệp. Do đó, việc quản trị doanh nghiệp tốt sẽ có ảnh hưởng tích cực đến bộ mặt nền kinh tế. Nhận thức được tầm quan trọng của quản trị doanh nghiệp, bài viết sẽ nghiên cứu tác động của quản trị doanh nghiệp tới nền kinh tế thông qua mối liên hệ với mức độ tập trung ngân hàng và sự tăng trưởng kinh tế.

Để góp phần đưa ra cơ sở cho việc thực hiện các chính sách phát triển kinh tế, bài viết sẽ trình bày nghiên cứu về mối liên hệ giữa quản trị doanh nghiệp, tập trung ngân hàng và tăng trưởng kinh tế theo quy mô ngành. Nghiên cứu này là cấp thiết trong bối cảnh tác động của quản trị doanh nghiệp đối với nền kinh tế đã được tiếp cận trên giác độ vi mô và vĩ mô. Theo đó, các chính sách tăng trưởng và phát triển sẽ được xem xét cho phù hợp với mỗi ngành kinh tế.

Mục tiêu nghiên cứu của bài viết bao gồm việc đánh giá tác động của mức độ tập trung ngân hàng đối với tăng trưởng kinh tế và chất lượng quản trị doanh nghiệp đến mối quan hệ giữa mức độ tập trung ngân hàng và tăng trưởng kinh tế. Để thực hiện những mục tiêu nghiên cứu này, bài viết sẽ: (i) nghiên cứu mối quan hệ giữa mức độ tập trung ngân hàng và quản trị doanh nghiệp của các ngành kinh tế Việt Nam từ năm 2006 đến năm 2017; (ii) cho thấy rằng mức độ tập trung ngân hàng cao sẽ làm giảm tăng trưởng kinh tế; và (iii) cho thấy rằng trong những ngành kinh tế có mức độ phụ thuộc tài chính cao, việc thực hiện quản trị doanh nghiệp tốt sẽ hạn chế ảnh hưởng của mức độ phụ thuộc vào các nguồn tài trợ bên ngoài.

Trong bài viết này, cơ sở lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm từ những nghiên cứu trước sẽ được trình bày trong Phần 2; phương pháp và dữ liệu nghiên cứu được trình bày trong Phần 3; kết quả nghiên cứu và những thảo luận liên quan được trình bày trong Phần 4; và kết luận được trình bày trong Phần 5.

2. Cơ sở lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm từ những nghiên cứu trước

Mức độ quản trị doanh nghiệp đóng một vai trò quan trọng trong việc xác định tăng trưởng kinh tế, đặc biệt thông qua ảnh hưởng đến thị trường vốn và phân bổ nguồn lực. Mức độ quản trị doanh nghiệp cũng khuyến khích đổi mới và thúc đẩy tăng trưởng. Điều này đặc biệt phù hợp với các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển trong kỷ nguyên toàn cầu hoá hiện nay. Để xây dựng cơ sở lý thuyết đáng tin cậy cho bài viết, các nghiên cứu về tác động tích cực của chất lượng quản trị doanh nghiệp đối với nền kinh tế được tổng hợp như sau:

Thứ nhất, quản trị doanh nghiệp ảnh hưởng tích cực đến thành quả của doanh nghiệp, qua đó thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Điều này được chứng minh qua các nghiên cứu về tác động của quản trị doanh nghiệp đến (i) khả năng tiếp cận các nguồn tài trợ; (ii) quyết định đầu tư; (iii) quyết định phân phối lợi tức; và (iv) trong giai đoạn khủng hoảng tài chính. Theo đó, chất lượng quản trị doanh nghiệp cao sẽ giảm chi phí sử dụng vốn nợ (Doidge và cộng sự, 2007; và Attig và cộng sự, 2008) và giảm chi phí sử dụng vốn cổ phần (Cueto 2008, 2013; Bae và cộng sự, 2012; Bai và cộng sự, 2004; Chen và cộng sự, 2009, 2011; Morey và cộng sự, 2009; Balasubramanian và cộng sự, 2010; Ammann và cộng sự, 2011; và Claessens và cộng sự, 2014). Với việc giảm chi phí sử dụng vốn, doanh nghiệp sẽ gia tăng cơ hội tiếp cận

nhiều nguồn tài trợ và qua đó tăng giá trị doanh nghiệp. Chất lượng quản trị doanh nghiệp tốt sẽ giúp tăng hiệu quả trong việc đưa ra các quyết định đầu tư và phân phối lợi tức (Khanna và Zyla, 2010). Bên cạnh đó, quản trị doanh nghiệp tốt sẽ giúp gia tăng lợi nhuận thị trường chứng khoán tại các thị trường có chất lượng quản lý kém (Nayaran và cộng sự, 2015). Ảnh hưởng tích cực của quản trị doanh nghiệp đến giá trị doanh nghiệp còn được thể hiện qua giai đoạn khủng hoảng tài chính tại châu Á những năm 1990 (Johnson và cộng sự, 2000; Lemon and Lins, 2003; và Bae và cộng sự, 2012) và giai đoạn khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008-2009 (Cornett và cộng sự, 2010). Như vậy, các nghiên cứu trước đây đã chỉ ra được tác động tích cực của quản trị doanh nghiệp đối với thành quả doanh nghiệp, qua đó thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Thứ hai, tác động của tập trung ngân hàng đối với tăng trưởng kinh tế. Tại một quốc gia có mức độ tập trung ngân hàng cao, lãi suất sẽ tăng cao gây khó khăn cho doanh nghiệp tiếp cận các nguồn tài trợ và các nguồn lực trong nền kinh tế không được phân bổ hiệu quả. Như vậy, tập trung ngân hàng có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế. Bằng chứng về điều này được đưa ra bởi Petersen và Rajan (1995), Black và Strahan (2002), Diallo và Zhang (2017) và Diallo và Koch (2018). Để tìm hiểu rõ hơn về tác động của tập trung ngân hàng đối với tăng trưởng kinh tế, Diallo (2017) chỉ ra rằng tác động trên sẽ được giảm thiểu tại các quốc gia có

chất lượng quản trị doanh nghiệp cao. Theo đó, chất lượng quản trị doanh nghiệp là một nhân tố then chốt quyết định tăng trưởng kinh tế, đặc biệt là tại các thị trường mới nổi.

Các nghiên cứu trước đây đã chứng minh được mối quan hệ giữa ba nhân tố là quản trị doanh nghiệp, tập trung ngân hàng và tăng trưởng kinh tế. Mối liên hệ này thể hiện rõ tại các thị trường có chất lượng quản lý kém (Nayaran và cộng sự, 2015) hoặc thị trường mới nổi và đang phát triển (Diallo, 2017). Trong bối cảnh thị trường Việt Nam mới nổi và đang phát triển, việc đưa ra nghiên cứu về tác động của quản trị doanh nghiệp và tập trung ngân hàng đến tăng trưởng kinh tế là cần thiết. Do đó, bài viết này sẽ đưa ra bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam, cụ thể qua các ngành kinh tế trong giai đoạn 2006-2017. Qua đó, bài viết sẽ chứng minh cho giả thuyết nghiên cứu: Khi quản trị doanh nghiệp được xem xét, mức độ tập trung ngân hàng ít gây hại cho tăng trưởng đối với các ngành công nghiệp phụ thuộc nhiều vào nguồn tài trợ bên ngoài.

3. Phương pháp và dữ liệu nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Để ước tính tác động của mức độ tập trung ngân hàng và chất lượng quản trị doanh nghiệp đối với tăng trưởng kinh tế của các ngành kinh tế Việt Nam dựa trên phân loại Tổng Cục Thống kê, bài viết sử dụng mô hình sau:

$$\ln y_{j,t} - \ln y_{j,t-1} = Const + \theta_j + \eta_t + \beta_1 \times FD_{j,t} \times BC_t + \beta_2 \times FD_{j,t} \times BC_t \times CGQ_t + FD_{j,t} \times Ct_{k,t} + \epsilon_{j,t}$$

Trong đó thể hiện ngành kinh tế Việt Nam vào giai đoạn nghiên cứu, theo như tổng hợp sau:

Bảng 1. Các ngành kinh tế Việt Nam

<i>j</i>	Tên ngành kinh tế Việt Nam	<i>j</i>	Tên ngành kinh tế Việt Nam
1	Nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản	5	Cung cấp nước; hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải
2	Khai khoáng	6	Xây dựng
3	Công nghiệp chế biến, chế tạo	7	Bán buôn và bán lẻ; sửa chữa ô tô, mô tô, xe máy và xe có động cơ khác
4	Sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí	8	Vận tải, kho bãi
9	Dịch vụ lưu trú và ăn uống	14	Hoạt động hành chính và dịch vụ hỗ trợ
10	Thông tin và truyền thông	15	Giáo dục và đào tạo
11	Tài chính, ngân hàng và bảo hiểm	16	Y tế và hoạt động trợ giúp xã hội
12	Hoạt động kinh doanh bất động sản	17	Nghệ thuật, vui chơi và giải trí
13	Hoạt động chuyên môn, khoa học và công nghệ	18	Hoạt động dịch vụ khác

Nguồn: Tổng cục Thống kê

Trong đó, $y_{j,t}$ là sản lượng trên mỗi nhân công của ngành j vào năm t ; $FD_{j,t}$ đánh giá sự phụ thuộc của ngành j vào các nguồn tài trợ bên ngoài; BC_t thể hiện mức độ tập trung ngân hàng; Chất lượng quản trị doanh nghiệp ở Việt Nam được biểu diễn bởi biến CGQ_t ; Các biến kiểm soát $Ct_{k,t}$ ($k = 1, 9$) được dùng để kiểm định tính bền vững của mô hình.

Đặc điểm kỹ thuật của mô hình bao gồm hiệu ứng thời gian (time effect) η_t và hiệu ứng cố định (fixed effect) theo ngành θ_j . Điều này giúp loại bỏ tính nội sinh được quan sát thấy trong các tài liệu về quản trị doanh nghiệp như được thảo luận bởi Claessens và Yurtoglu (2013).

Kết quả được kỳ vọng xác thực giả thuyết nghiên cứu của bài viết: mức độ tập trung ngân hàng ít gây hại cho sự tăng trưởng của các ngành kinh tế phụ thuộc về tài chính nếu các ngành này có chất lượng quản trị doanh nghiệp cao, tức là β_1 mang giá trị âm và β_2 mang giá trị dương (tức là $\beta_1 < 0$ và $\beta_2 > 0$).

3.2. Các biến trong mô hình

Thứ nhất, tốc độ tăng trưởng kinh tế: Dựa vào Diallo (2017), bài viết xác định tốc độ tăng trưởng theo ngành tại Việt Nam như là $(\ln y_{j,t} - \ln y_{j,t-1})$. Trong đó $y_{j,t}$ (triệu đồng/ người) là sản lượng trên mỗi nhân công của ngành j vào năm thứ t .

Thứ hai, nhu cầu nguồn tài trợ bên ngoài của các ngành kinh tế: Dựa vào Diallo (2017) và Rajan và Zingales (1998), nhu cầu các nguồn tài trợ bên ngoài được xác định theo công thức $(CE - OCF)/CE$. Trong đó, (i) CE là chi tiêu vốn, nhằm đo lường nhu cầu đầu tư của mỗi ngành kinh tế; và (ii) OCF là dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, thể hiện nguồn lực tự tài trợ của mỗi ngành kinh tế. Tiếp nối khung lý thuyết này, bài viết xây dựng thang đo thể hiện nhu cầu tài trợ bên ngoài cho mỗi ngành kinh tế Việt Nam dựa trên công thức trên với một vài điều chỉnh về biến đại diện. Trong đó chỉ tiêu *Vốn đầu tư phát triển toàn xã hội thực hiện theo giá hiện hành phân theo ngành kinh tế đại diện cho*

nhu cầu đầu tư; và chỉ tiêu *Tổng sản phẩm trong nước theo giá thực tế phân theo ngành kinh tế* để đại diện cho nguồn lực tự tài trợ. Cả hai chỉ tiêu này đều do Tổng cục Thống kê công bố.

Thứ ba, mức độ tập trung ngân hàng: Bài viết vận dụng nghiên cứu của Diallo (2017) để sử dụng hai thang đo cho biến độc lập này, bao gồm tỷ trọng tài sản của ba ngân hàng lớn nhất trên toàn bộ hệ thống ngân hàng ở Việt Nam; và mức độ tập trung thị trường được thể hiện qua chỉ số Herfindahl-Hirschman (“HHI”), được tính bằng tổng bình phương thị phần của tất cả các công ty/ doanh nghiệp trên toàn thị trường. Chỉ số HHI cũng được sử dụng để kiểm định tính bền vững của mô hình.

Thứ tư, chất lượng quản trị doanh nghiệp: Kế thừa nghiên cứu của De Nicolo và cộng sự

(2008) và Diallo (2017), chất lượng quản trị doanh nghiệp (CGQ) của một quốc gia được xác định là trung bình cộng của ba (03) chỉ tiêu: (i) AS đo lường chất lượng thông tin kế toán (accounting standard), được thể hiện qua chỉ tiêu số 1.18 trong báo cáo thường niên của Diễn đàn Kinh tế Thế giới; (ii) ES là thước đo mức độ mượt của thu nhập (earnings smoothing); và (iii) SPS là tính đồng bộ của giá cổ phiếu (stock price synchronicity).

Thứ năm, các biến kiểm soát: Kế thừa các nghiên cứu của Djankov và cộng sự (2008b), Rajan và Zingales (1998), Fisman (2001), Faccio và cộng sự (2006), Khwaja và Mian (2005), Claessens và cộng sự (2008), và Diallo (2017), bài viết sử dụng các biến kiểm soát sau đây:

Bảng 2. Các biến kiểm soát trong mô hình nghiên cứu

Biến	Diễn giải	Biến	Diễn giải	Biến	Diễn giải
Ct_1	Tín dụng tư	Ct_4	Tự do kinh doanh	Ct_7	Tự do đầu tư
Ct_2	Chỉ tiêu chính phủ	Ct_5	Tự do tiền tệ	Ct_8	Tự do tài chính
Ct_3	Tự do tài khóa	Ct_6	Tự do thương mại	Ct_9	Tự do kinh tế

Nguồn: *The Global Economy*

3.3. Dữ liệu nghiên cứu

Tốc độ tăng trưởng kinh tế và nhu cầu các nguồn tài trợ bên ngoài của mỗi ngành kinh tế

được tham khảo từ cơ sở dữ liệu của Tổng Cục Thống kê trong giai đoạn 2006-2017 và có thống kê mô tả được tổng hợp như sau:

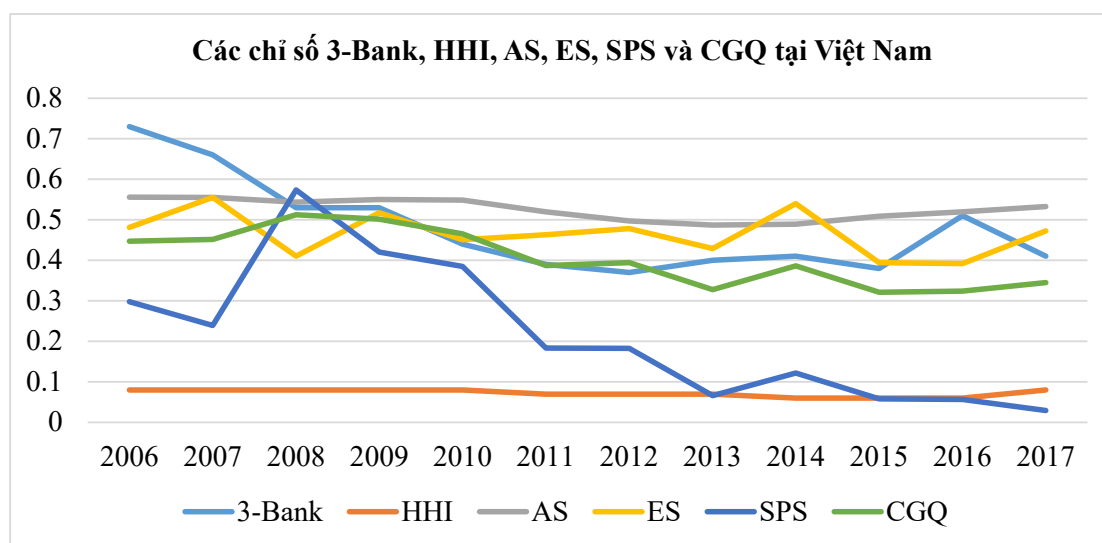
Bảng 3. Thống kê mô tả tăng trưởng kinh tế và nhu cầu các nguồn tài trợ bên ngoài của các ngành kinh tế Việt Nam giai đoạn 2006-2017

Tiêu chí	Tăng trưởng kinh tế	Nhu cầu tài trợ bên ngoài
Số quan sát	216	216
Giá trị trung bình	0.0891	0.2874
Độ lệch chuẩn	0.1989	0.7367
Giá trị tối đa (max)	1.4391	0.9862
Giá trị tối thiểu (min)	-1.2491	-2.5398
Skewness	-0.1435	-1.8731
Kurtosis	21.2096	3.4556

Nguồn: *Tổng Cục Thống kê*

Đề đo lường mức độ tập trung ngân hàng, bài viết sử dụng hai biến đại diện là (i) tỷ trọng tài sản của ba ngân hàng lớn nhất trong tổng tài sản hệ thống ngân hàng (*3-Bank*), được lấy từ Cơ sở dữ liệu về phát triển tài chính toàn cầu (*GFDD*) của Ngân hàng Thế giới (*World Bank*); và (ii) chỉ số Herfindahl-Hirschmann (*HHI*), được định nghĩa là tổng của bình phương của thị phần, do *World Integrated Trade Solution (WITS)* công bố. Đề đo lường chất lượng quản trị doanh nghiệp (*CGQ*), đề tài sử dụng giá trị

đại diện là trung bình cộng của các chỉ số (i) chất lượng thông tin kế toán (*AS*); (ii) độ mượt của thu nhập (*ES*); và (iii) tính đồng bộ của giá cổ phiếu (*SPS*). Trong đó, dữ liệu *AS* được tham khảo từ Báo cáo thường niên của Diễn đàn Kinh tế Thế giới (*WEF*), dữ liệu *ES* và *SPS* được tổng hợp từ Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh. Các biến kiểm soát được tham khảo từ *The Global Economy*. Các chỉ số *3-Bank*, *HHI* và *CGQ* được minh họa theo hình sau:



Hình 1. Các chỉ số tập trung ngân hàng và chất lượng quản trị doanh nghiệp tại Việt Nam

Nguồn: World Bank, WITS, WEF, Sở Giao dịch Chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh và Hà Nội

4.4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Kết quả nghiên cứu ở Bảng 4 cho thấy mô hình đạt kỳ vọng dấu đúng với giả thuyết nghiên cứu ở cả 9 mô hình (tương ứng với 9 biến kiểm soát). Khi tỷ trọng tài sản của ba (03) ngân hàng lớn nhất nền kinh tế đại diện cho mức độ tập trung ngân hàng, có 8 trên 9 mô hình có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 10%. Trong đó, các mô hình (2), (3), (5), (6), (8) và (9) có ý nghĩa thống kê ở mức 5%.

Kết quả nghiên cứu tại Bảng 5 cho thấy cả 9 mô hình đều đạt được kỳ vọng dấu của giả thuyết nghiên cứu, tức là sự tập trung ngân hàng ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế; trong bối cảnh đó, chất lượng quản trị doanh nghiệp chính là động lực thúc đẩy phát triển cho nền kinh tế thông qua sự tương tác tích cực vào môi quan hệ giữa tập trung ngân hàng và tăng trưởng kinh tế. Các mô hình (10) và (15) có ý nghĩa thống kê ở mức chấp nhận được là 10%.

Bảng 4. Tăng trưởng kinh tế, mức độ tập trung ngân hàng (chỉ số 3-Bank) và chất lượng quản trị doanh nghiệp

Growth	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Const	0.0973***	0.0939***	0.0941***	0.0930***	0.0950***	0.0937***	0.1064***	0.0962***	0.0929***
	(0.0175)	(0.0180)	(0.0180)	(0.0180)	(0.0176)	(0.0180)	(0.0170)	(0.0176)	(0.0179)
FD × BC	-0.9012**	-1.1112***	-1.0878***	-1.0390**	-1.2309***	-1.0835***	-0.5271*	-1.1912***	-1.1630***
	(0.3623)	(0.4157)	(0.4117)	(0.3874)	(0.4312)	(0.4065)	(0.3072)	(0.4421)	(0.4168)
FD × BC × CGQ	1.3475*	1.5059**	1.3941**	1.2556*	1.5936**	1.6367**	0.3415	1.6526**	1.4477**
	(0.6873)	(0.7127)	(0.6934)	(0.6646)	(0.7142)	(0.7398)	(0.6871)	(0.7462)	(0.6915)
FD × Ct1	0.1383**								
	(0.0608)								
FD × Ct2		3.7423**							
		(1.5928)							
FD × Ct3			0.3052**						
			(0.1318)						
FD × Ct4				0.3948**					
				(0.1613)					
FD × Ct5					0.3792**				
					(0.1480)				
FD × Ct6						0.2530**			
						(0.1071)			
FD × Ct7							0.5886		
							(0.4338)		
FD × Ct8								0.6999**	
								(0.3000)	
FD × Ct9									0.5120**
									(0.2042)

Số trong ngoặc là độ lệch chuẩn, mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1% lần lượt được ký hiệu bởi *, ** và ***

Bảng 5. Tăng trưởng kinh tế, mức độ tập trung thị trường (chỉ số HHI) và chất lượng quản trị doanh nghiệp

Growth	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)
Const	0.0989***	0.0992***	0.1012***	0.0990***	0.1027***	0.0954***	0.1021***	0.1025***	0.1013
	(0.0178)	(0.0182)	(0.0182)	(0.0182)	(0.01784)	(0.0182)	(0.0178)	(0.0179)	(0.0181)
FD × HHI	-6.7558**	-7.1586	-5.0335	-7.0749	-4.7377	-8.7345**	-1.4819	-4.4607	-4.9910
	(3.1503)	(5.2064)	(5.3529)	(5.0246)	(4.5663)	(4.1761)	(2.0250)	(4.7244)	(5.0308)
FD × HHI × CGQ	9.0160*	8.6302	6.1039	7.2467	6.0578	11.8973*	5.7692	6.0641	5.9355
	(5.0310)	(6.3713)	(6.0120)	(5.3943)	(5.7100)	(6.1975)	(4.5767)	(6.1684)	(5.6548)
FD × Ct1	0.1844*								
	(0.0961)								
FD × Ct2		3.8562							
		(3.6178)							
FD × Ct3			0.1904						
			(0.3147)						
FD × Ct4				0.4350					
				(0.3979)					
FD × Ct5					0.1769				
					(0.2682)				
FD × Ct6						0.3543*			
						(0.1946)			
FD × Ct7							-0.4509		
							(0.3817)		
FD × Ct8								0.3161	
								(0.5565)	
FD × Ct9									0.2867
									(0.4469)

Số trong ngoặc là độ lệch chuẩn, mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1% lần lượt được ký hiệu bởi *, ** và ***

Kết quả cũng cho thấy rằng, mặc dù chất lượng quản trị doanh nghiệp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, nhưng nhân tố quan trọng hơn để tăng trưởng kinh tế chính là sự điều phối của Chính phủ. Cụ thể, một nền kinh tế càng ít tập trung, mức độ tự do càng cao (thể hiện qua các chỉ số đại diện cho biên kiểm soát), nền kinh tế một quốc gia sẽ càng phát triển. Kết quả nghiên cứu nhất quán với bằng chứng thực nghiệm của Petersen và Rajan (1995), Black và Strahan (2002), Diallo và Zhang (2017), Diallo (2017) và Diallo và Koch (2018).

5. Kết luận

Với bằng chứng thực nghiệm có được từ các ngành kinh tế Việt Nam trong giai đoạn 2006-2017, bài viết cho thấy mức độ tập trung ngân hàng có tác động ngược chiều đến sự tăng trưởng các ngành kinh tế phụ thuộc về tài chính. Một khi quản trị doanh nghiệp tốt, mức độ tập trung ngân hàng ít gây hại cho tăng trưởng kinh tế. Kết quả này nhất quán với bằng chứng được đưa ra tại các thị trường mới nổi và phát triển như các nghiên cứu trước đây của Nayaran và cộng sự (2015) và Diallo (2017).

Kết quả có nhiều ý nghĩa đối với Chính phủ và nhà hoạch định chính sách ở các nước đang phát triển như Việt Nam. Thứ nhất, nghiên cứu học thuật về quản trị doanh nghiệp tại những quốc gia này còn hạn chế, chưa thể đưa ra kết luận về mối quan hệ giữa định giá, hiệu quả hoạt động và quản trị doanh nghiệp. Thứ hai, mối liên hệ giữa quản trị doanh nghiệp, mức độ tập trung ngân hàng và tăng trưởng kinh tế vẫn chưa được khai thác. Thực tế, chúng ta quan sát được chất lượng quản trị doanh nghiệp thấp, các hệ thống tài chính kém phát triển và các hệ thống ngân hàng tập trung ở nhiều nền kinh tế mới nổi. Điều này có ảnh hưởng tổng thể của

việc giảm mạnh sự tăng trưởng kinh tế, đặc biệt là trong khủng hoảng tài chính.

Đối với các thị trường mới nổi như Việt Nam, việc Chính phủ tăng cường chất lượng quản trị doanh nghiệp và giảm tập trung của ngân hàng sẽ làm giảm đáng kể sự suy giảm của tốc độ tăng trưởng kinh tế. Điều quan trọng nhất là sự gia tăng mức độ quản trị doanh nghiệp sẽ làm tăng khả năng tiếp cận các nguồn tài trợ bên ngoài và giảm chi phí đi vay cho các doanh nghiệp. Điều này sẽ thúc đẩy đầu tư và đổi mới, và gia tăng việc làm trong khi tạo động lực phát triển kinh tế nói chung.

Tài liệu tham khảo

- Ammann, M., Oesch, D., Schmid, M. M. (2011). Corporate governance and firm value: international evidence. *Journal of Empirical Finance* 18, 36-55.
- Attig, N., Guedhami, O., Mishra, D. (2008). Multiple large shareholders, control contests, and implied cost of equity. *Journal of Corporate Finance* 14, 721-737.
- Bai, C.E., Lui, Q., Lu, Z., Song, F.M., Zhang, J. (2004). Corporate governance and market valuation in China. *Journal of Comparative Economics* 32, 599-616.
- Bae, K.-H., Baek, J.-S., Kang, J.-K., Liu, W.-L. (2012). Do controlling shareholders' expropriation incentives imply a link between corporate governance and firm value? Theory and evidence. *Journal of Financial Economics* 105, 412-435.
- Balasubramanian, N., Black, B.S., Khauna, V. (2010). The relation between firm-level corporate governance and market value: A case study of India. *Emerging Markets Review* 11, 319-340.
- Black, S.E., Strahan, P.E. (2002). Entrepreneurship and bank credit availability. *Journal of Finance* 5, 2807-2833.
- Chen, K.C.W, Chen, Z., Wei, K.C.J. (2009). Legal protection of investors, corporate governance, and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance* 12, 424-448.
- Chen, K.C.W, Chen, Z., Wei, K.C.J. (2011). Agency costs of free cash flows and the effect of shareholder rights on the implied cost of capital. *Journal of Finance and Quantitative Analysis* 46, 171-207.
- Claessens, S., Feijen, E., Laeven, L. (2008). Political connections and preferential access to finance: the role of campaign contributions. *Journal of Financial Economics* 88, 554-580.
- Claessens, S., Ueda, K., Yafeh, Y. (2014). Institutions and financial frictions: Estimating with structural restrictions on firm value and investment. *Journal of Development Economics* 105, 412-435.
- Claessens, S., Yurtoglu, B.B. (2013). Corporate governance in emerging markets. *Emerging Markets Review* 15, 1-33.
- Cornett, M.M., McNutt, J.J., Tehranian, H. (2010). The financial crisis, internal corporate governance, and the performance of publicly-traded U.S. bank holding companies. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1476969>.
- Cueto, D.C. (2008). Corporate governance and ownership structure in emerging markets: evidence from Latin America. SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1157031>.

- Cueto, D.C. (2008). Substitutability and complementarity of corporate governance mechanisms in Latin America. *International Review of Economics & Finance* 25, 310-325.
- De Nicolo, G., Laeven, L., Ueda, K. (2008). Corporate governance quality: Trends and real effects. *Journal of Financial Intermediation* 17, 198-228.
- Diallo, B. (2017). Corporate Governance, Bank Concentration and Economic Growth. *Emerging Markets Review* 32, 28-37.
- Diallo, B., Koch, W. (2018). Bank concentration and schumpeterian growth: Theory and international evidence. *The Review of Economics and Statistics* 100(3). 489-501.
- Diallo, B., Zhang, Q. (2017). Bank concentration and sectoral growth: Evidence from Chinese Provinces. *Economics Letters* 154. 77-80.
- Djankov, S., Lopez-de-Silanes, F., Porta, R.L., Shleifer, A. (2008b). The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics* 88, 430-465.
- Doidge, C., Karolyi, G.A., Stulz, R.M. (2007). Why do countries matter so much for corporate governance? *Journal of Financial Economics* 86, 1-39.
- Faccio, M., McConnell, J.J., Masulis, R.W. (2006). Political connections and corporate bailouts. *Journal of Finance* 61, 2597-2635.
- Fisman, R. (2001). Estimating the value of political connections. *American Economic Review* 91, 1095-1102.
- Khanna, V., Zyla, R. (2010). Corporate governance matters to investors in emerging Market companies. *IFC, The World Bank Group*. 1-15.
- Khwaja, A.I., Mian, A. (2005). Do lenders favor politically connected firms? Rent provision in an emerging financial market. *Quarterly Journal of Economics* 120, 1371-1411.
- Johnson, S., Boone, P., Breach, A., Friedman, E. (2000). Corporate governance in the Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics* 58, 141-186.
- Morey, M., Gottesman, A., Baker, E., Godridge, B. (2009). Does better corporate governance result in higher valuations in emerging markets? Another examination using new data set. *Journal of Banking and Finance* 33(2), 254-262.
- Petersen, M.A., Rajan, R.G. (1995). The effect of credit market competition on lending relationships. *Quarterly Journal of Economics* 110, 407-443.
- Rajan, R., Zingales, L. (1998). Financial dependence and growth. *American Economic Review* 88, 559-587.